

上证报-上证投资家国民教育高质量投教系列课程

上海证券报—鹏华基金 联袂推出

上海财经大学《资产配置实战课程》

应邀主讲：鹏华基金

2022年



# 国内外REITs的投资价值与市场展望（下）

朱庆恒

2022年11月

**海外REITs发展情况介绍**

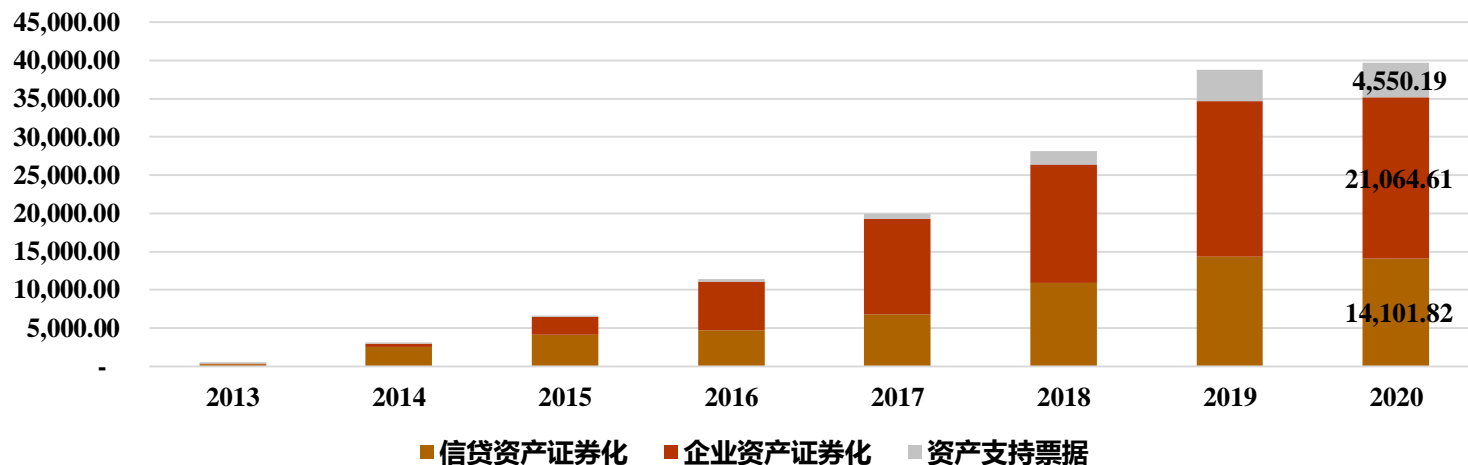


**国内类REITs发展**

**国内基础设施REITs现状**

- 中国资产证券化主要分为：银保监会监管下的**信贷资产证券化**（Credit ABS）、证监会监管下的**企业资产证券化**（Corporate ABS）和银行间交易商协会（NAFMII）监管下的**资产支持票据**（Asset Backed Notes）；
- 目前**企业**资产证券化迅速发展，占据市场主要份额，目前存量规模2.1万亿（约54%）；其次是**信贷**资产证券化，存量规模1.4万亿（约35%）。
- 资产支持票据总体规模较小，目前存量规模约4550亿（约11%）。

### 2013年以来资产证券化产品存量分布

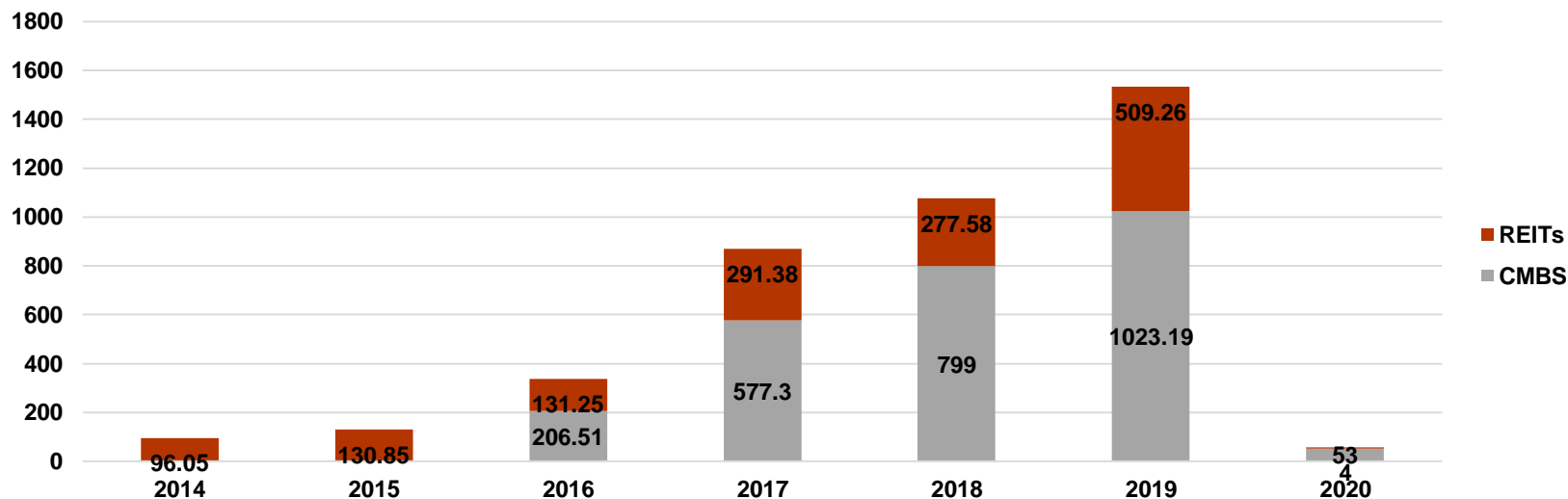


单位：亿元

资料来源：CNABS&鹏华整理

- 截至2020年3月16日，深沪两交易所合计发行的类REITs产品**183单**，合计发行规模**4,100亿元**。
- 类REITs的迅速发展凸显了市场的迫切需求。

### 2014至今中国类REITs发行情况



单位：亿元

资料来源：CNABS&鹏华整理

- 类REITs目前仍为面向机构发行的私募产品，因此目前存在一定的局限性。

## REITs与类REITs异同

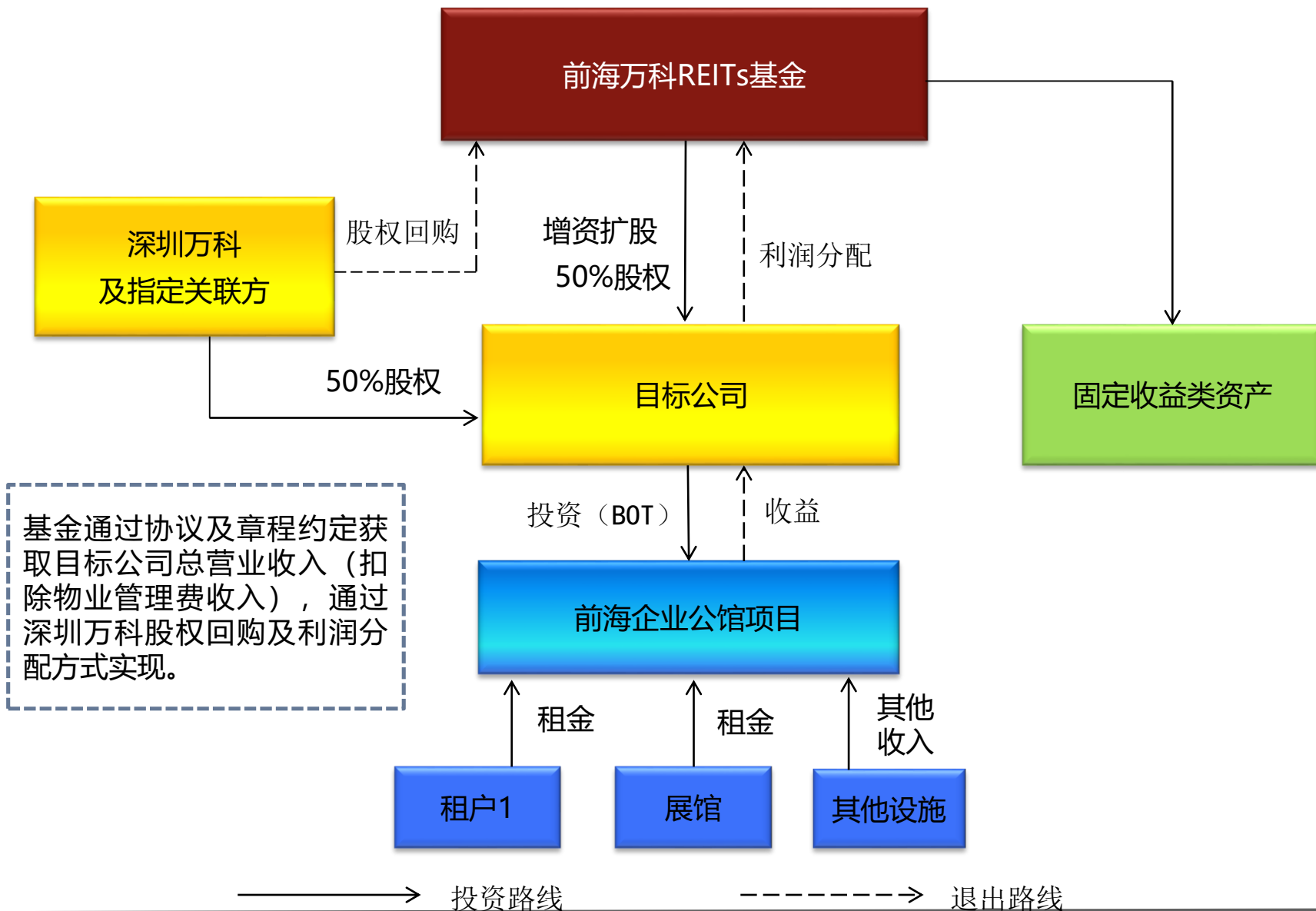
项目	REITs	类REITs
募集对象	可面向公众募集	仅面向机构投资者
投资门槛	无	最低100万元，总人数不超过200人
交易结构	公司制/信托制/基金制	资管产品
流动性	较好，有成熟的二级市场	较差，基本以持有至到期为主
期限	无到期日，持有人可通过二级市场卖出	通常为3年一开放，期限较长的产品较难匹配对应资金

- 鹏华基金是国内较早开展 REITs 业务研究的基金公司，鹏华基金在知识和人才储备上做了长期而充足的准备；
- 2011年，发行了鹏华美国房地产证券投资基金，主要投资于美加两国上市REITs，是**我国公募基金投资海外REITs产品的破冰之举**；
- 2015年，鹏华前海万科 REITs 成立，以深圳前海地区优质商业地产为基础资产，面向公众募集并在深交所挂牌交易，是**国内第一只且唯一一只公募 REITs**，受到市场广泛关注。



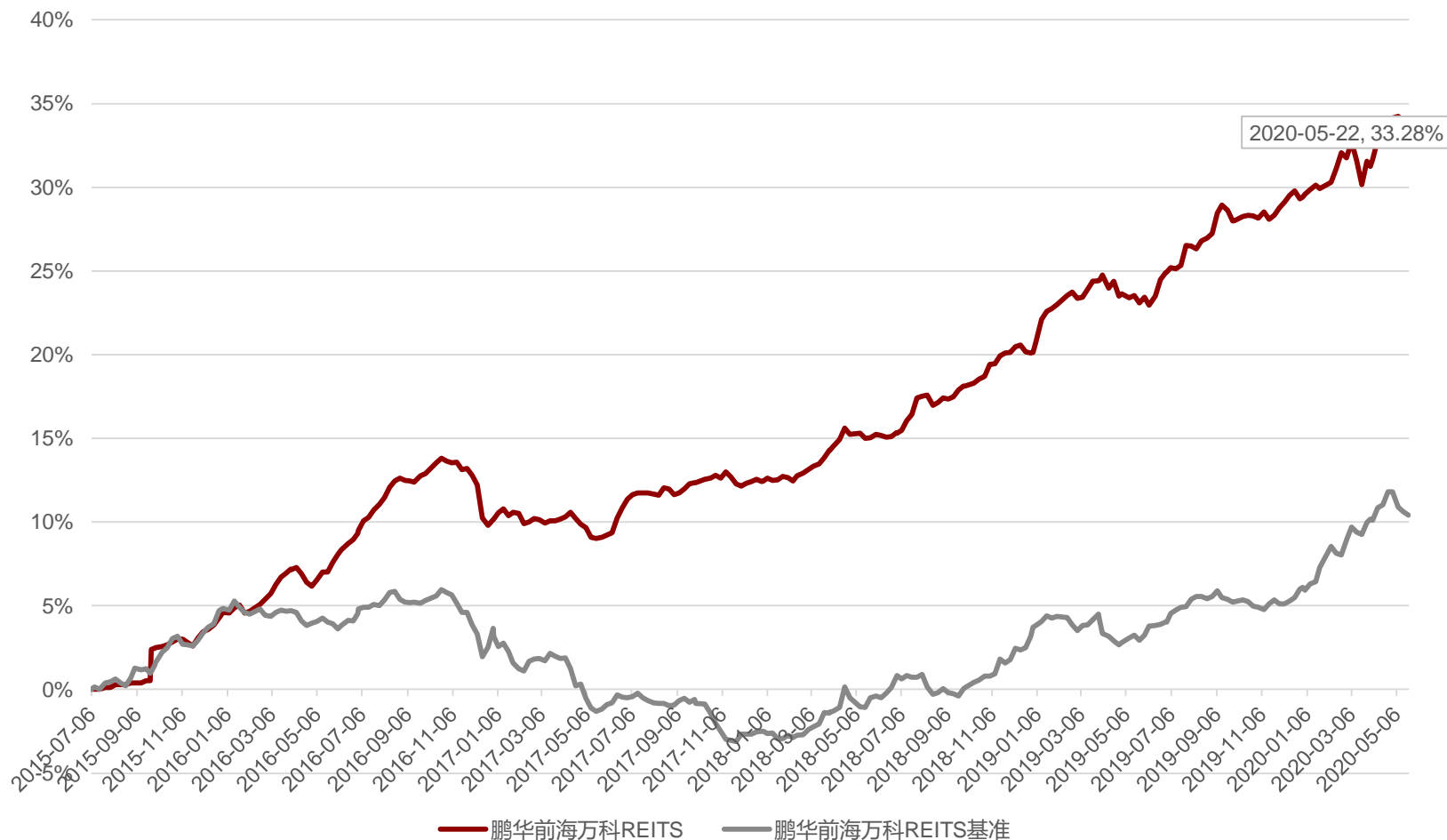
鹏华前海万科REITs：首个公募房地产投资信托基金在深圳挂牌交易，为中小投资者提供了投资于房地产市场的渠道，降低了投资门槛。

中国首只公募REITs受追捧，超额认购**1.6倍**。





➤ 鹏华前海万科REITs成立以来至2020年5月22日的**年化回报为6.05%**；累计分红金额**7.9亿元**。



**境外REITs发展情况介绍**

**国内类REITs发展**

**国内基础设施REITs现状**

- 2020年4月30日，国家发改委、中国证监会联合发布《关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》（以下简称试点规则），并出台配套指引。奠定了中国版REITs制度。

## 中国证监会 国家发展改革委关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知

- 基础设施REITs重要意义、基本原则、项目要求、工作安排

## 公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）（征求意见稿）

- 基础设施REITs主要规则

## 公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）（征求意见稿）起草说明

- 《指引》起草背景和主要内容

- 此版《指引》采用了高度市场化**权益融资**的运作模式，**避免异化为负债融资工具**；
- 在项目要求上，明确项目**现金流来源具备较高分散度**，且主要由市场化运营产生，**不依赖第三方补贴等非经常性收入**，避免了构造债权债务关系变相负债的模式；
- 此次推出的为**永续产品**，**没有到期日、退出安排**；
- 权益属性呈现**高度市场化**，原始权益人与投资人保持共赢合作关系，为投资人创造收益，则可以得到投资人支持，未来通过**扩募增发**做大做强。



## ➤ 聚焦重点区域

优先支持京津冀、长江经济带、雄安新区、粤港澳大湾区、海南、长江三角洲等重点区域，支持国家级新区、有条件的国家级经济技术开发区开展试点。

## ➤ 聚焦重点行业

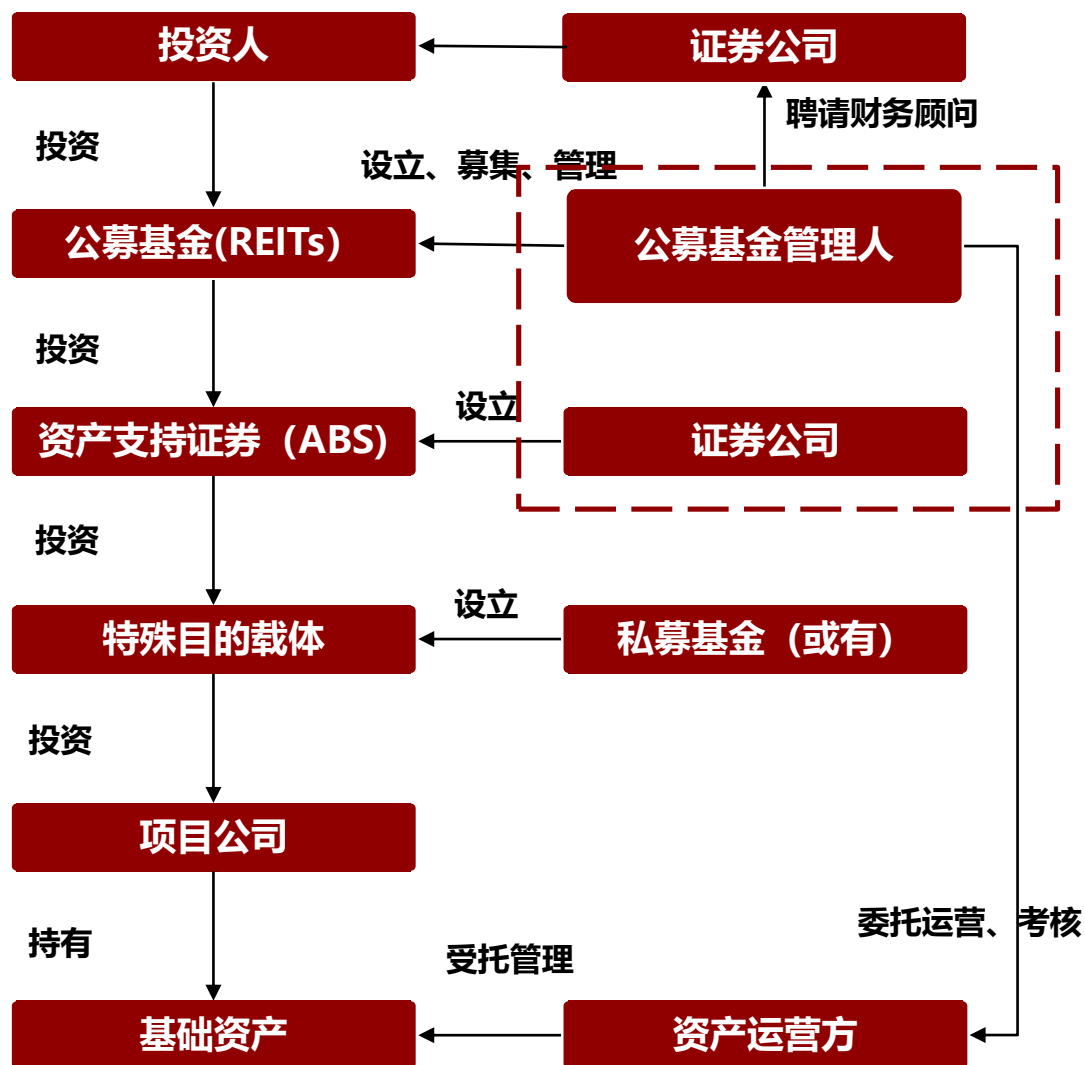
包括仓储物流、收费公路等交通设施，水电气热等市政工程，城镇污水垃圾处理、固废危废处理等污染治理项目。鼓励信息网络等新型基础设施，以及国家战略性新兴产业集群、高科技产业园区、特色产业园区等开展试点。

## 基础资产要求

## ➤ 项目要求

- 1、原始权益人享有完全所有权或特许经营权，不存在经济或法律纠纷和他项权利设定；
  - 2、原始权益人企业信用稳健、内部控制健全，最近3年无重大违法违规行为；
  - 3、经营3年以上，已产生持续、稳定的现金流，投资回报良好，并具有持续经营能力、较好增长潜力；
  - 4、**现金流来源具备较高分散度，且主要由市场化运营产生，不依赖第三方补贴等非经常性收入**
- 此版试点规则旗帜鲜明地支持基础设施，并未对房地产开口子，在项目要求上**明确将商业、住宅排除在外**，体现了“房住不炒”的监管意图。
- 同时，将仓储物流、高科技产业园区和特色产业园区纳入试点范围，表明了监管支持实体经济的态度。为响应发展“新基建”的号召，收费公路等交通设施、信息网络等新型基础设施亦纳入了试点范围。

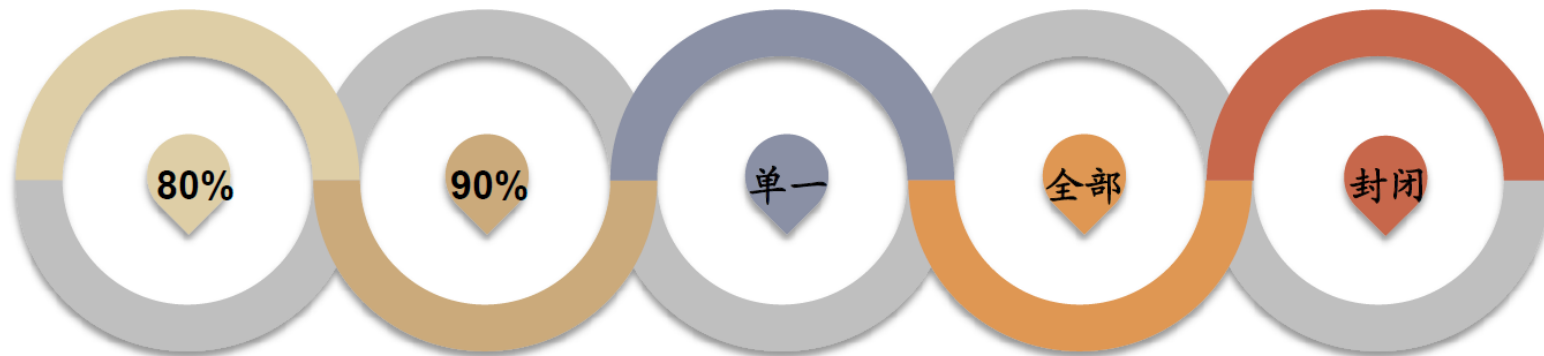
路演推介、询价、定价、配售



公募基金管理人与证券公司须存在实际控制关系或受同一控制人控制

参与方	角色
公募基金	主导、申报项目； 设立、募集、管理REITs
证券公司	搭建ABS结构； 财务顾问（尽调、销售）
托管行	产品托管
资产运营方（可为原始权益人）	受托运营
评估机构	资产评估
会计师	财务审计、现金流预测
律师事务所	法律意见
私募基金（或有）	搭建特殊目的载体

主体/阶段	产品创设	监管审批	发行设立	运营管理	资本运作
公募基金	产品设计、尽职调查	面向监管申报项目	产品设立、募集、投资	信息披露 项目运营, 委托运营并考核 产品层面运营 投资者沟通	扩募增发、标的遴选、投资者沟通
证券公司	搭建ABS结构		财务顾问、路演推介、询价、定价、配售	划款、分派	财务顾问、路演推介、询价、定价、配售
原始权益人/运营机构				接受委托运营	
评估机构	资产评估			年度评估, 3年一换	
会计师	财务审计、现金流预测			年度审计	
律师事务所	法律意见				法律意见
银行	产品托管				



## 80%

- 指引要求基金管理人应当将**80%以上基金资产投资于基础设施资产支持证券**，除投资基础设施资产支持证券外，其余基金资产应当投资于利率债，AAA级信用债，或货币市场工具
- 该条允许公募基金100%投资于单一基础设施资产支持证券

## 90%

- 指引要求基金收益分配比例不低于基金年度可供分配利润的**90%**
- 收益分配比例参照了境外REITs的普遍做法做出了一些限制，能够实现**对基金投资者较好保障**

## 单一

- 指引要求投资的为**单一基础设施资产支持证券**
- 要求限定了一个公募基金只能投资一个基础设施资产支持证券，对于公募基金设立时的投资范围、扩募时底层结构的设计均需据此进行考量

## 全部

- 指引要求投资标的为基础设施资产支持证券**全部份额**，并通过特殊目的载体获得基础设施项目**全部所有权或特许经营权**，拥有基础设施项目**完全的控制权和处置权**

## 封闭

- 基础设施基金应当采取**封闭式运作**，符合条件的可向证券交易所申请上市交易
- 该要求明确了为封闭式基金，即基金份额总额在期限内固定不变，份额持有人不得申请赎回的基金，同时亦可延长基金期限或扩募



## 重点聚焦行业

包括仓储物流、收费公路等交通设施，水电气热等市政工程，城镇污水垃圾处理、固废危废处理等污染治理项目。鼓励信息网络等新型基础设施，以及国家战略性新兴产业集群、高科技产业园区、特色产业园区等开展试点。



- 试点规则通过战略配售、网下询价、二级市场流转，奠定了基础设施市场化运转的基础。

## 战略配售

- 规定原始权益人须不少于20%战略配售，深度绑定原始权益人利益，避免短期行为；
- 原始权益人持有基金份额保留一定程度话语权

## 网下询价

- 发行价格通过机构投资者参与询价确定，市场化定价；
- 投资人依托在存续期的REITs估值表现定价，逼迫存续期REITs提高投资者回报维系估值

## 二级流转

- 份额可二级流转，已与IPO无差异，二级市场具备定价功能；
- 随着二级市场估值体系建立，充满想象空间，令人期待

税收优惠: 目前只有基金分红部分具有税优

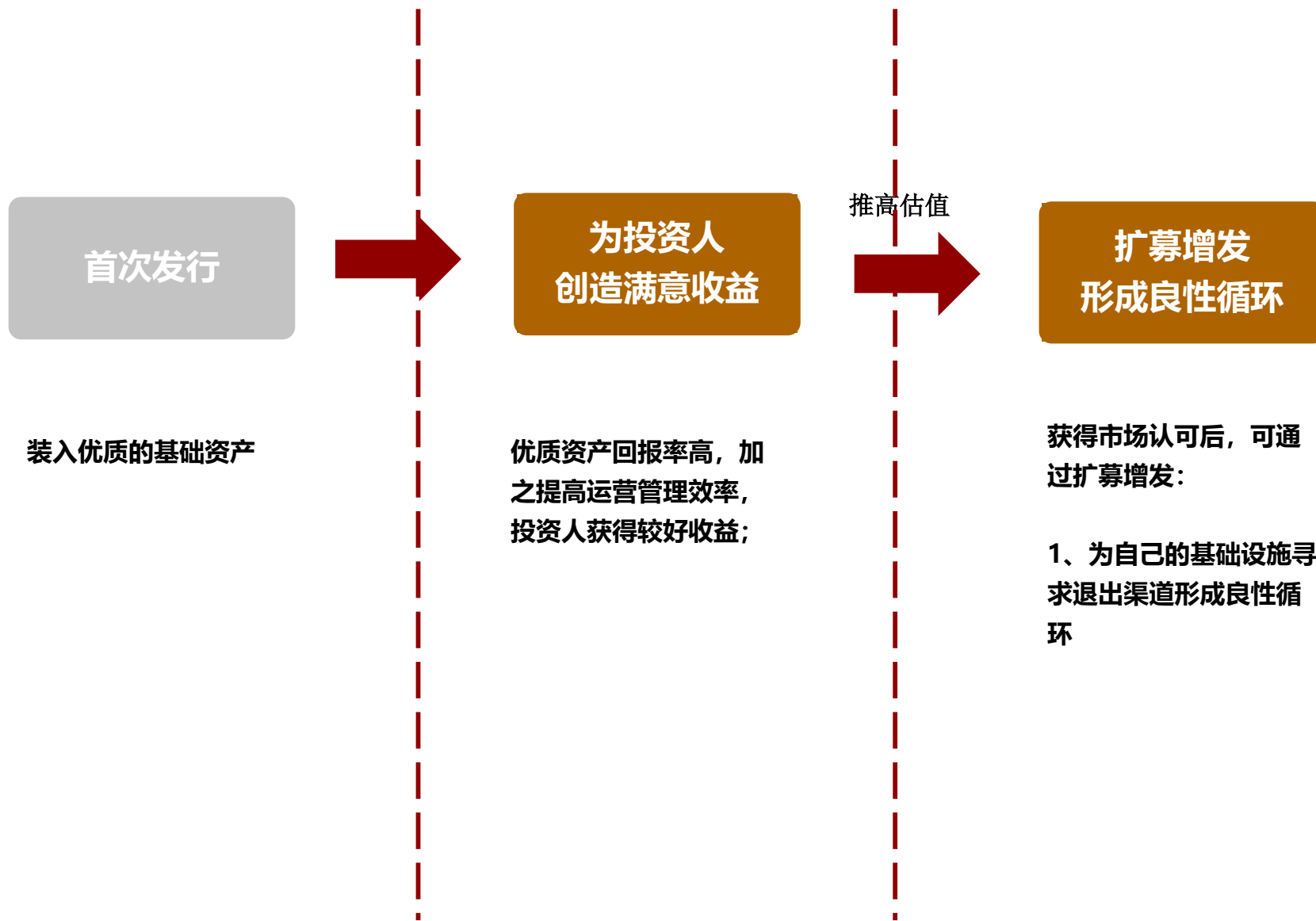
杠杆比例: 限制在资产的20%，只允许用于日常维护运作

资本循环/并购: 需要召开持有人大会，并获得2/3以上持有人同意

企业直接转换为REITs: 目前法规不允许

内部管理: 目前框架不大可能

海外资产投资: 不允许



## 公募REITs-试点项目准入要求



权属清晰，资产范围明确，完成权属登记；不存在限制转让、抵押和质押的情形，已获得转让审批（如适用）；不存在抵押、质押等权利限制，基金成立后可解除的除外。



项目已竣工，工程质量、安全标准符合要求，规划、用地、环评等审批、核准、备案、登记以及其他手续齐全；项目经营许可或经营资质应当合法、有效。需安排展期的，应及时办理展期手续，管理人应披露具体安排。



项目土地实际用途应与其规划用途及其权证所载用途相符。如不一致，管理人和中介机构应说明其实际用途的法律、法规及政策依据，并充分揭示风险，设置相应的风险缓释措施。



现金流基于真实、合法的经营活动；符合市场化原则，不依赖第三方补贴等非经常性收入；现金流持续、稳定；来源合理分散；近3年总体保持盈利或经营性现金流为正。



项目运营模式成熟稳定，运营收入有增长潜力；运营时间原则上不低于3年，投资回报较好；依托租金的项目应具有较高的出租率、收缴率，承租人资信情况良好，租约稳定了依托收费权的项目运营收入较高，使用需求重组稳定，区域竞争优势显著，运营水平处于行业前列。

## 公募REITs-参与主体准入要求



- 享有基础设施项目完全所有权或者经营权利;
- 信用稳健, 内部控制制度健全;
- 最近3年不存在重大违法违规记录。

原始权益人



- 成立满3年, 财务状况良好, 内部控制制度完善;
- 配备不少于3名具有5年以上基础设施运营或基础设施项目投资管理经验的主要负责人员;
- 具有良好社会声誉, 在金融监管、工商、税务等方面不存在重大不良记录;
- 具备相应的内部控制与风险管理制度和流程;
- 管理人或其关联方具有不动产研究经验, 具有同类产品管理或运营经验, 且未发生风险事项。

基金管理人



- 财务状况良好, 风控指标符合监管规定;
- 具有良好的社会声誉, 在金融监管、工商、税务等方面不存在重大不良记录;
- 具有基础设施领域资产管理产品托管经验;
- 配备充足的基础设施基金托管业务专业人员。

托管人



- 证券公司须具备客户资产管理业务资格, 基金管理公司子公司须具备特定客户资产管理业务资格;
- 最近1年未因重大违法违规行为收到行政处罚。

ABS管理人

项目名称	所在省市	募集规模	项目状态	资产类型	资产明细
华夏中国交建高速REIT	湖北省咸宁市	93.99亿	已发行	交通基础设施	武汉至深圳高速公路嘉鱼至通城段及其附属设施
华夏越秀高速公路REIT	湖北省武汉市	21.3亿	已发行	交通基础设施	汉孝高速公路主线路,机场北连接线
中航首钢生物质REIT	北京市	13.38亿	已发行	生态环保	餐厨垃圾收运处一体化项目(一期),鲁家山残渣暂存场项目,生物质能源项目
建信中关村产业园REIT	北京市	28.8亿	已发行	园区基础设施	孵化加速器项目,互联网创新中心5号楼项目,协同中心4号楼项目
华安张江光大园REIT	上海市	14.95亿	已发行	园区基础设施	张江光大园地处中国(上海)自由贸易试验区盛夏路500弄
平安广州交投广河高速公路REIT	广东省广州市	91.14亿	已发行	交通基础设施	广州至河源高速公路广州段项目
博时招商蛇口产业园REIT	广东省深圳市	20.79亿	已发行	园区基础设施	万海大厦,万融大厦
红土创新盐田港仓储物流REIT	广东省深圳市	18.4亿	已发行	仓储物流	现代物流中心项目
东吴苏州工业园区产业园REIT	江苏省苏州市	34.92亿	已发行	园区基础设施	2.5产业园一期、二期项目,国际科技园五期B区项目
富国首创水务REIT	安徽省合肥市 广东省深圳市	18.5亿	已发行	生态环保	合肥市十五里河污水处理厂PPP项目,深圳市福永、松岗、公明水质净化厂
浙商证券沪杭甬高速REIT	浙江省杭州市	43.6亿	已发行	交通基础设施	杭徽高速公路(浙江段)昌昱段,杭徽高速公路(浙江段)留汪段,杭徽高速公路(浙江段)汪昌段
中金普洛斯仓储物流REIT	北京市等五市	58.35亿	已发行	仓储物流	普洛斯北京空港物流园,普洛斯淀山湖物流园,普洛斯广州保税物流园,普洛斯顺德物流园,普洛斯通州光机电物流园,普洛斯增城物流园,苏州望亭普洛斯物流园
鹏华深圳能源REIT	广东省深圳市	32.64亿	已申报	能源类	东部电厂(一期),天然气发电
国金铁建REIT	重庆市	45.73亿	已申报	交通基础设施	渝遂高速公路重庆段项目
国君临港REIT	上海市	22.37亿	已申报	园区基础设施	东久(常州)智造园,东久(金山)智造园,东久(昆山)智造园,东久(无锡)智造园,临港奉贤智造园二期,临港奉贤智造园一期
华泰紫金江苏交控REIT	江苏省苏州市	29.51亿	已申报	交通基础设施	沪苏浙高速公路

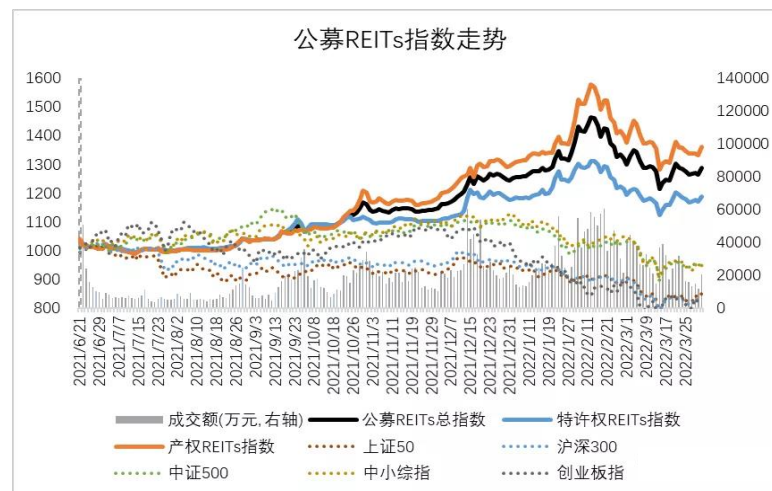
## 公募REITs市场表现

### ● 一级市场表现

项目名称	规模 (亿元)	战投份额 占比	网下份额 占比	网下认购 倍数	公众认购 倍数
浙商沪杭甬	43.60	74.30%	21.80%	4.86	27.16
华安张江	14.95	55.30%	31.30%	8.85	23.49
红土盐港	18.40	60.00%	28.00%	8.47	11.37
首钢绿能	13.38	60.00%	28.00%	9.32	56.84
首创水务	18.50	76.00%	16.80%	10.75	41.45
蛇口产业园	20.79	65.00%	24.50%	16.82	41.76
中金普洛斯	58.35	72.00%	19.60%	6.69	9.96
平安广河	91.14	79.00%	14.70%	4.99	9.26
东吴苏园	34.92	60.00%	30.00%	3.85	8.13
华夏越秀	22.86	70.00%	21.00%	38.41	46.76
华夏中交	98.32	75.00%	18.00%	37.17	119.50
建信中关村	30.73	70.00%	21.00%	54.61	50.79

### ● 二级市场表现

- 已发行的公募REITs产品上市后，在二级市场表现良好，受到机构和公众资金的高度关注。
- 从项目质量和市场表现综合来看，已发行REITs获得了监管和投资者的认可。





- 2021年6月21日首批公募REITs上市，其中底层资产为收费公路的项目为广州广河REIT和浙江杭徽REIT
  - ✓ 广州广河REIT——募集规模91.14亿元，基金份额认购价格13.020元/份；
  - ✓ 浙江杭徽REIT——募集规模43.60亿元，基金份额认购价格8.720元/份；
- 2021年12月14日底层资产为收费公路的项目华夏越秀高速REIT上市
  - ✓ 华夏越秀高速REIT——募集规模21.30亿元，基金份额认购价格7.100元/份

- 收费公路在我国公路总里程中占比为3.40%，其中以高速公路为主。截至2020年底，我国拥有16.10万公里高速公路，排名世界第一。
- 公路投资金额从2006年的6,231亿元增长至2019年的2.19万亿元，年均复合增速达到10.15%；通车等级最高的高速公路里程复合增速达到9.62%，在我国公路总里程中占比也逐步提升。
- 收费公路体量庞大，盈利模式清晰，抗周期能力较强，收益较为稳定。收费公路是优质的底层资产，其庞大的体量将是基础设施公募REITs重要的项目来源。

## 1

### 项目权属取得及合规性

- ✓ 特许经营权取得情况，包括特许经营权初始取得情况、特许经营权转让情况、特许经营权的范围（如是否包括广告及通信管线经营权、服务区及附属停车场经营权等）、为发行公募REITs新设项目公司对特许经营权的承接情况等。
- ✓ 土地使用情况，收费公路因历史原因和行政管理等因素未能办理土地使用证的情况并不少见，对于此种情况，应取得有关政府部门对于项目公司在特区经营期内合法使用土地的无异议的批复。

## 2

### 投资管理手续完备性

- ✓ 收费公路项目立项及建设涉及众多环节和主管部门，每一环节需有相关文件或证照以证明履行了有关手续，具体包括可行性研究批复、选址意见书、环评影响批复、节能审查、初步设计批复、施工图设计图批复、建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、建设用地批准书、土地使用权证（如有）、施工许可证、竣工验收文件等。如存在投资管理手续缺失的情况需补办相关文件证照或取得有关部门豁免补办的书面确认。

## ● 转让行为合法合规性

1

✓ 法律法规对项目公司股权转让限制性方面，国家法律层面对项目公司股权转让有审批制转为备案制，高速公路收费权转让无需事先由交通主管部门或省政府审批，但应报请事后备案。实务中某些地方性管理规定中还存在着对项目公司股权转让的限制，根据已发行项目操作经验，申报前需取得有关部门对项目公司股权转让的无异议批复。

2

✓ 特许经营协议对项目公司股权及资产转让限制性方面，特许经营协议中一般都会设置条款限制股权和资产转让，应注意取得相关政府主管部门的批复同意。

3

✓ 融资性文件对项目公司股权及资产转让限制性方面，项目公司或原始权益人签署的融资性文件中若对股权转让、重大资产转让行为进行了限制，需事先取得债权人就同意转让行为的书面同意。

## 评估方面

- 期限：与特许经营剩余期限保持一致
- 通行费收入：参考交通流量报告对车流及通行费收入预测
- 日常养护及大修：历史日常养护数据、大修计划及资金投入
- 周边新修线路的分流影响：参考交通流量报告对新修线路的分流影响，调整相关通行费收入及增长率参数

- 2021年6月21日首批公募REITs上市，其中底层资产为收费公路的项目为蛇口产业园REIT、张江REIT和东吴苏园REIT
  - ✓ 蛇口产业园REIT——募集规模20.81亿元，基金份额认购价格2.310元/份；
  - ✓ 张江REIT——募集规模14.95亿元，基金份额认购价格2.990元/份；
  - ✓ 东吴苏园REIT——募集规模34.93亿元，基金份额认购价格3.880元/份
- 2021年12月17日底层资产为园区的项目建信中关村REIT上市
  - ✓ 建信中关村REIT——募集规模28.80亿元，基金份额认购价格3.200元/份

■ 园区资产建设方与运营方通常为同一主体，原始权益人在园区投资建设期资金投入较大，但项目回收周期较长，原始权益人通过发行REITs缩短资金回收周期的动力较强。同时，近年来我国园区规模逐年上升，为基础设施公募REITs提供了优良的底层资产。

■ 园区资产收入模式清晰，权属及投资管理手续合规性相对规范。相比特许经营项目，园区资产通过良好的运营管理可提升运营成效及租金水平，同时园区资产有较好的增值潜力，可为公募REITs投资人提供良好的投资回报。

## 1

### 不动产权证核查

- ✓ 核查不动产权证与底层资产实际情况是否一致，包括土地及园区建设面积是否与实际情况一致、土地用途是否与实际用途一致。园区所属土地的用途一般为工业用地或科研用地，若土地用途与园区实际用途不一致需取得有关部门的书面同意，或修改土地出让合同中的土地用途。

## 2

### 投资管理手续完备性

- ✓ 园区建设方与运营方通常为同一主体，因此投资管理手续完备性情况较好。但如果是运营方通过购买等方式承接的园区，其投资管理手续完备性需重点核查，确认是否有缺失等情况，如存在缺失的情况需补办相关文件证照或取得有关部门豁免补办的书面确认。

## 法律方面

### 是否存在未开发土地或 闲置土地的情况

若园区存在未开发或闲置土地，首先判断是否为分批报建，若为分批报建则已建成部分可对外运营。若未开发土地的园区欲纳入底层资产范围，则可采取土地分宗或通过协议等书面方式确认未开发或闲置土地不属于底层资产范围，资产评估排除未开发或闲置部分，且将来未开发土地若进行项目开发运营，相关成本和收入由其他主体承担和收取。

### 是否存在单一租户或重要现金流提供方的情况

若存在单一租户或重要现金流提供方的情况，需核查单一租户或重要现金流提供方的资信情况；现金流真实性、稳定性；同时需解释说明单一租户承租与物流资产商业模式特性密切关联，且从租金定价的合理性、公允性等方面加以论述。

### 项目公司股权和土地使用权 转让合规性

核查融资合同、土地出让合同等文件对项目公司股权和土地转让是否存在限制性条款；土地使用权转让需取得土地主管部门的无异议批复。

## 评估方面

- 区位交通情况：位于北上广深或准一线省会城市，交通条件优良地区的园区经营情况及未来增值潜力较好
- 期限：与土地使用权剩余期限保持一致
- 现金流入：租金收入、物业管理费收入的历史情况、政府补贴比例、未来现金流入增长率确定
- 现金流出：运营成本、日常维护、大修改造计划及资本性支出金额
- 运营指标：历史及未来出租率、空置率、退租率、换租时长等指标的确定
- 关联交易：关联方租金水平是否公允、租关联交易占比情况
- 重要现金流提供方：重要现金流提供方资信情况、租赁期及稳定性、租金公允性及占比情况



- 2021年6月21日首批公募REITs上市，其中底层资产为仓储物流的项目为红土盐田港REIT和中金普洛斯REIT
- ✓ 红土盐田港REIT——募集规模18.40亿元，基金份额认购价格为2.300元/份
- ✓ 中金普洛斯REIT——募集规模58.35亿元，基金份额认购价格为3.890元/份

■ 需求端，国内仓储物流企业主要以重资产模式持有仓储物流设施，主要以自有资金开发建设仓储物流设施，仓储物流设施投资规模大、资金回收期长，同时需要进行空间上的广泛布局形成全局效应，因此对资金的需求量较大

■ 供给端，中国境内仓储物流REITs有望达到2,000亿元以上，根据戴德梁行数据估算，截至2020年年中，中国境内高标仓库年租金收入约270亿元，对应的存量资产规模能够打到4,500亿元左右

■ 仓储物流REITs发行模式成熟、投资者接受度高，市场潜力大，是基础设施REITs的重要组成部分，仓储物流REITs长期回报率高，疫情之下抗压性更强

仓储物流REITs供需两旺



## 项目权属合法合规性

- ✓ 确认项目公司为基础设施资产的合法使用权人和/或所有权人，核查基础设施资产的《国有土地使用证》及《房屋所有权证》，；相关主管部门出具或核发的立项核准文件、《规划意见书》、《建设工程规划许可证》、《建筑工程施工许可证》及竣工验收文件的具体情况以及环境影响批复文件的具体情况；
- ✓ 土地使用权情况，需要确认房屋所有权及其对应的土地使用权合法占有，均未被设置担保物权，不存在权属纠纷、被法院查封或被采取其他司法强制措施的情形，权属清晰

## 核查土地实际用途与证载用途的一致性

- ✓ 土地实际用途不是“仓储物流”用地的，建议要求确认该项目是否取得过主管政府部门的批复、会议纪要等，同意该工业用地用于物流仓储产业。如没有取得认可的，应要求原始权益人取得政府认可，以确保合规性，或申请改变土地使用权出让合同规定的土地用途。关注项目所在地政府是否有出台鼓励物流产业发展的政策文件，包括但不限于放宽对于工业用地用途的监管，或允许建设一定比例的仓储物流用房，使项目规划用途合规

## 土地出让合同对转让的限制性约定

- ✓ 若存在土地出让合同存在限制性转让约定的，需与有关部门协商解除限制；实务操作中，存在不同类型的转让限制的情形，需要与土地主管部门、土地出让人协商对转让限制予以明确
- ✓ 相关政府部门对于项目公司股权转让的要求，部分工业用地所在地园区的管委会、地方政府对于持有工业用地的项目公司的股权转让存在前置审批程序，相关政府文件中规定的合规性审查中的各部门均有对股权变更事项的一票否决权；同时在审核时会从纳税金额、产值等各方面予以综合考虑。因此项目公司应当提前根据前述相关政府文件的规定，向相关部门提交审核材料并通过审核程序

GLDSEN

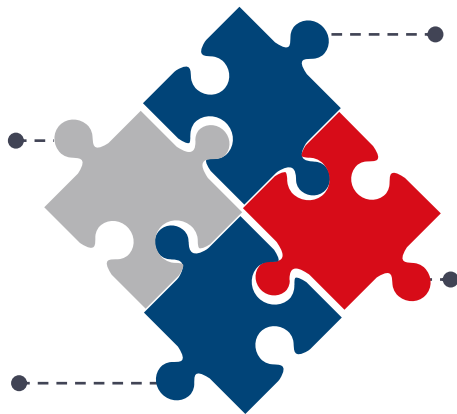
## 评估角度

### 评估期限

与土地剩余年限保持一致

### 收入方面

租金及物业管理费；关注租金增长率的合理性以及空置风险给租金带来的影响；同时，仓储所在的地理位置以及当地的经济技术指标及项目交通条件也会对租金收入及增长率产生重要影响



### 成本方面

税金及附加、综合管理费、物业管理费，资本性支出等

### 折现率的选取

仓储物流REITs确定折现率时，采用期望投资折现率和累加法确定，需要综合参考活跃物业投资者在国内市场上新建、租赁经营物流仓储类物业所需的回报率、物业风险溢价、物业类型等因素综合确定

**评估关键测算指标：** 区位及交通条件、建筑结构、仓库类型、面积、层高、承重、防火等级、配套设施设备、租金及出租率等

## 鹏华深圳能源REITs介绍

鹏华深圳能源清洁能源封闭式基础设施证券投资基金（以下称“本基金”）

位于粤港澳大湾区核心城市深圳市大鹏新区的深圳能源东部电厂（一期）项目（以下称“本项目”）为底层资产

项目评估值为30多亿元



### 双碳标的，转型桥梁

- 习总书记在第七十五届联合国大会提出**30-60碳达峰与碳中和**目标；
- 介于煤炭、石油等高碳化石能源和清洁非化石能源之间的**清洁低碳化石能源**。
- **能源形式转化**与**电力系统稳定**方面发挥重要的桥梁作用和平衡作用。



### 稀缺品种，成长空间

- **市场稀缺**的双碳概念基础设施证券投资基金标的；
- 原始权益人积极推进结构优化，可再生能源、环保和燃气板块快速发展，**主营业务与国家双碳目标高度契合**；
- 回收资金可继续用于**扩募**碳中和优质项目资产，助力国家双碳目标快速发展，**产品成长性与估值增长空间广阔**。

要素	内容
基金类型	契约型封闭式，基础设施证券投资基金。
基金管理人	鹏华基金管理有限公司
计划管理人	国信证券股份有限公司
原始权益人	深圳能源集团股份有限公司（AAA级主体，集团股票纳入MSCI和富时罗素全球指数体系）
基础设施项目	深圳能源东部电厂（一期）项目
地理位置及资产范围	东部电厂（一期）项目位于广东省深圳市大鹏新区大鹏下沙秤头角； 本项目资产范围包括东部电厂（一期）项目的1#、2#、3#机组、房屋所有权及其占用范围内的国有土地使用权等资产
项目评估值	32.64亿元
项目装机容量	三台9F燃气蒸汽联合循环发电机组，装机总容量1170MW
项目运营情况	项目已平稳运营满15年，从未发生安全生产事故
战略配售安排	【本次战略配售份额不低于发售总份额的70%。其中，原始权益人或其同一控制下的关联方参与比例合计为本次基金份额发售数量的51%】

### 双碳标的，助力双碳目标

鹏华深圳能源清洁能源封闭式基础设施证券投资基金（以下称“本基金”）

位于**粤港澳大湾区核心城市深圳市**大鹏新区的深圳能源东部电厂（一期）项目（以下称“本项目”）为底层资产

#### 双碳标的，转型桥梁

- 习总书记在第七十五届联合国大会提出**30·60**碳达峰与碳中和目标；
- 介于煤炭、石油等高碳化石能源和清洁非化石能源之间的**清洁低碳化石能源**。
- 能源形式转化与电力系统稳定方面发挥重要的桥梁作用和平衡作用。

#### 优质资产，空间广阔

- 市场稀缺的双碳概念基础设施证券投资基金标的；
- 原始权益人积极推进结构优化，可再生能源、环保和燃气板块快速发展，主营业务与国家双碳目标高度契合；
- 回收资金可继续用于扩募碳中和优质项目资产，助力国家双碳目标快速发展，产品成长性与估值增长空间广阔。

### 地处负荷中心，电力需求旺盛



2021年下半年以来，“限电潮”已波及全国20个省市；2021年7月底以来，已至少有8个省份允许上网电价上浮，6个省份通过拉大峰谷价差引导用户错峰用电。电力供求失衡是限、停电的主要原因之一。

项目地处电力负荷中心：项目位于广东省深圳市大鹏新区，处于广东省电网负荷中心。随着深圳市未来用电缺口的继续扩大，调峰需求的继续增长，调峰电厂的价值将进一步凸显。项目主机设备选用三台F级及以上燃气蒸汽联合循环发电机组，是目前粤港澳大湾区核心城市深圳市装机容量最大、设备最先进、效率最高的两座天然气发电厂之一。

燃料供应优势：项目地处大鹏湾，毗邻广东大鹏液化天然气接收站和深圳迭福液化天然气。在电力市场化改革的政策发展背景下，面临可能的市场化竞争，燃料供应与运输成本优势为公司未来发展提供足够的安全边际。





### 位置优越

东部电厂（一期）项目位于广东省深圳市大鹏新区大鹏下沙秤头角，地处大鹏湾，毗邻广东大鹏液化天然气接收站和深圳迭福液化天然气站。



### 装机容量大、效率高、环保

项目装机容量**1170MW**，占全国燃气发电机装机容量**1%**，广东省燃气发电机装机容量**5%**；东部电厂F级燃气联合循环机组效率处于国际先进水平，机组设计热耗率为达到**56.7%**；燃气机型为**9F.05**，**CO2**排放相当于燃煤机组排放的**51%**，接近当前最先进**9H**机型的**48%**。是目前粤港澳大湾区核心城市深圳市已投产运营的装机容量最大、设备最先进、效率最高的集中式天然气发电厂之一。

东部电厂（一期）项目从所属区域、行业类型、运营时间等方面，均符合中国证监会、国家发改委《试点通知》及国家发改委《申报通知》中对试点项目的全部筛选标准。

所属区域	粤港澳大湾区
行业类型	电力市政工程行业
基础设施项目权属	<b>资产范围明确</b> ，原始权益人深圳能源已取得其占用范围内的国有土地使用权，并就其建设、验收取得了相应的《建设用地规划许可证》《建设工程规划许可证》《建筑工程施工许可证》、环评批复、竣工证明、消防竣工备案，并享有项目公司 <b>100%股权</b> 。
运营时间	东部电厂（一期）项目于2007年全部投产， <b>已平稳运营15年</b> ，具有成熟的经营模式及市场化运营能力，可产生持续、稳定的收益及现金流，具有持续经营能力。
资产收益	<b>近3年内</b> 总体 <b>保持盈利</b> 及经营性净现金流均为 <b>正</b> ，净现金流分派率 <b>可较好满足投资收益要求</b> 。
基础设施运营管理机构	<b>深圳能源集团</b> 拟担任运营管理机构，具有丰富的运营管理经验及人员储备，公司治理与财务状况良好
原始权益人/基金管理人	原始权益人深圳能源集团及基金管理人鹏华基金近 <b>三年均无重大违法违规记录</b> ，项目运营期间 <b>均未出现安全等方面重大问题</b> 。

### 深圳市电力需求旺盛

根据《深圳“十三五”电网规划修编(审定稿)》及《深圳“十四五”智能电网规划》最新工作进展,预测2020、2025年、2030年和2035年深圳供电最高负荷分别达20,150MW、25,650MW、28,900MW、30,900MW,“十三五”、“十四五”、“十五五”、“十六五”年均增长分别为5.3%、4.9%、2.4%、1.3%。

深圳市电力需求预测 单位: MW

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2030	2035
供电最高负荷	17,208	19,100	20,150	21,250	22,350	23,450	24,550	25,650	28,900	30,900
年均增长率		11%	5.5%	5.5%	5.2%	4.9%	4.7%	4.5%		
五年增长率		5.3%				4.9%			2.4%	1.3%

### 3.1 基金结构图

本项目采用“公募基金+资产支持证券”的交易结构。投资人投资于基础设施公募基金份额，基础设施公募基金持有资产支持专项计划100%份额，通过资产支持专项计划直接或间接持有项目公司100%股权和债权，项目公司持有本项目产权。

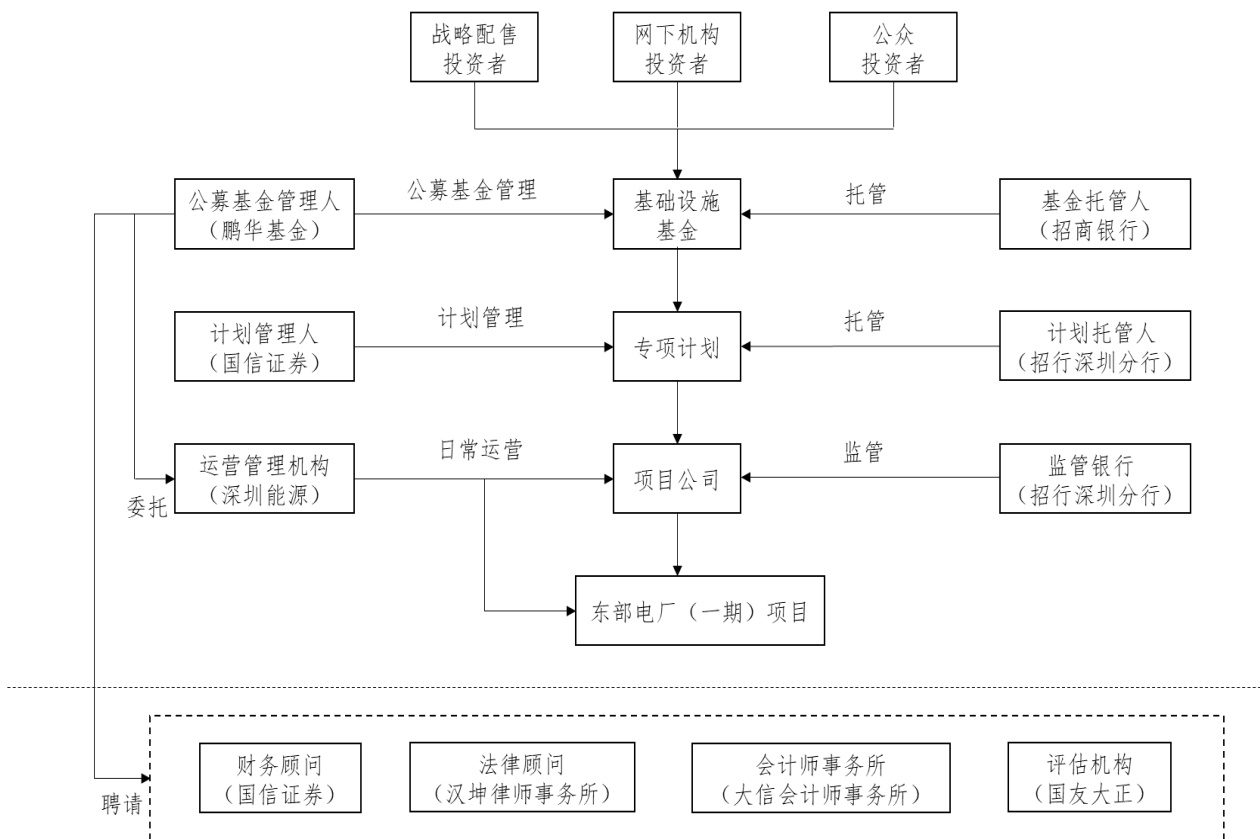


图 基础设施基金整体架构（SPV反向吸收合并后）

### 主要参与机构

原始权益人

深圳能源集团股份有限公司

公募基金管理/直销机构

鹏华基金管理有限公司

资产支持证券管理人

国信证券股份有限公司

托管机构	基金份额等级机构	财务顾问	外部管理机构	律师事务所	审计机构/现金流预测机构	评估机构
招商银行股份有限公司	中国证券登记结算有限责任公司	国信证券股份有限公司	深圳能源集团股份有限公司	北京汉坤律师事务所	大信会计师事务所（普通合伙）	北京国友大正资产评估有限公司

## 基金核心要素

基金期限	34年
基金类型	契约型封闭式，基础设施证券投资基金。
管理费	本基金以基金资产净值为基数计提的基金管理费按上年度经审计的年度报告披露的合并报表层面基金净资产的0.28%年费率计提
托管费	按上年度经审计的年度报告披露的合并报表层面基金净资产的0.01%的年费率计提
底层资产	东部电厂（一期）项目
项目估值	32.64亿元
收益分配	收益分配比例不低于合并后基金年度可供分配金额的90%，每年度不少于1次
净可供分配金额回报率	根据基础设施基金可供分配金额测算报告：2022年度净可供分配金额回报率预计为11.69%；2023年度净可供分配金额回报率预计为9.67%
认购费用	公众投资者：认购金额（M，元）M<500万元，认购费率【0.50%】，M≥500万元，1000元/笔； 公众投资者：场内认购费率由基金销售机构参照公众投资者场外认购费率执行； 网下投资者：最小申报数量10万份。

### 稳健的投资策略



√ 投资优质的天然  
气发电项目



未来本基金将通过扩募或借款的方式，进一步将更多的符合碳中和目标的基础设施项目纳入基金



√ 无外部杠杆

本基金目前无外部杠杆，未来可综合考虑投资人收益的情况下配置杠杆



#### 投资领域

本基金将秉承稳健的投资原则在**清洁能源类**基础设施领域进行投资配置。



#### 杠杆安排

本基金本着审慎原则，在发行时点未配置杠杆，后续可在综合考虑提高投资人收益的情况下将配置杠杆。



#### 扩募安排

扩募安排：本基金将考虑把符合监管要求的优质资产纳入基金。

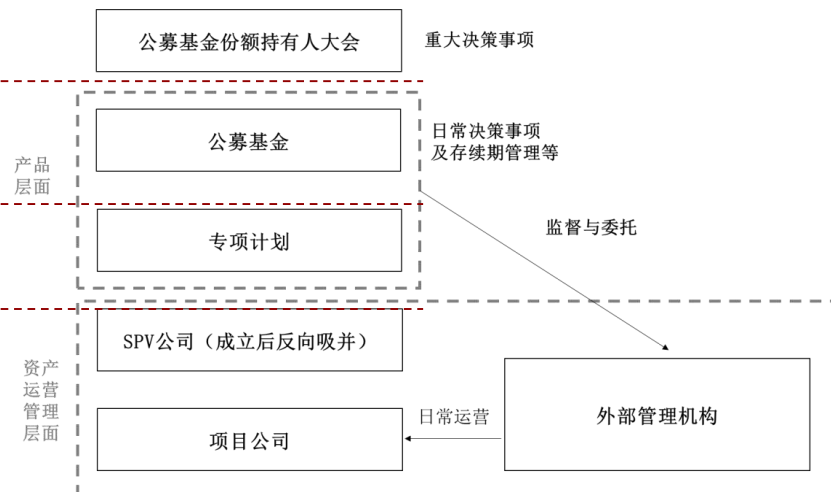
### 完善的治理安排

**基金份额持有人大会：**基金份额持有人大会为非常设机构，是公募基金的最高决策机构。负责决策提交持有人大会审议的重大事项，但不得直接参与或者干涉基金的投资管理活动。

**基金管理人：**除需提交基金份额持有人大会决议的事项外，本基金其他事项由基金管理人自行决策。

**专项计划管理人：**根据公募基金出具的专项计划持有人直接决议，履行项目公司股东权利。

**SPV及项目公司：**执行董事、监事及财务负责人由基金管理人委派；基金管理人、计划管理人和项目公司监管银行对SPV及项目公司的基础设施项目收支账户实施监管。





### 询价安排



#### 基本信息

- 1、基金全称：鹏华深圳能源清洁能源封闭式基础设施证券投资基金
- 2、基金简称：鹏华深圳能源REIT
- 3、基金代码：**180401**

#### 配售份额

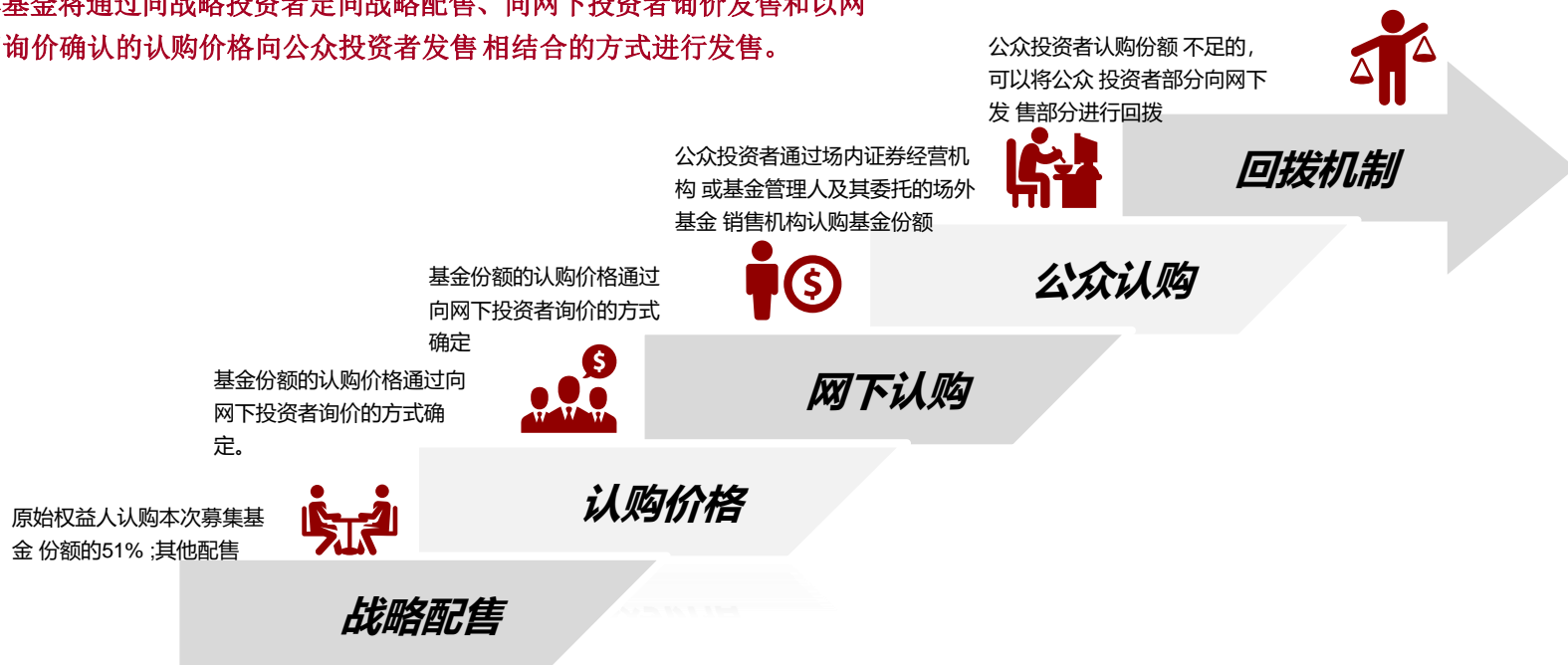
中国证监会准予本基金发售的基金份额总额为**6亿份**。基金管理人确定的初始**战略配售基金份额数量**为**4.2亿份**，**网下**初始发售的基金份额数量为**1.26亿份**，**公众投资者**初始发售的基金份额数量为**0.54亿份**。

#### 网下投资者注意事项

投资者须对其填写的信息的准确真实性、提交资料的准确完整性负责。投资者未按要求在2022年6月24日（X-1日）中午12:00之前完成材料提交，或虽完成材料提交但存在不真实、不准确、不完整情形的，则将无法参加询价配售或者报价将被界定为无效报价。

### 发售安排流程

本基金将通过向战略投资者定向战略配售、向网下投资者询价发售和以网下询价确认的认购价格向公众投资者发售相结合的方式进行发售。



### 发售安排流程

- **配售对象：**原始权益人及其同一控制下的关联方、其他专业机构投资者；
- **配售比例：**原始权益人及其同一控制下的关联方自持比例不低于20%；
- **配售价格：**接受以询价确定的基金份额认购价格；
- **参与途径：**与基金管理人先签署配售协议，且在法律文件中披露；
- **退出限制：**原始权益人或其关联方20%以内的部分锁定期5年；超过20%的部分锁定期3年；其他战略投资者12个月。

#### 战略配售（70%）

- **配售对象：**专业机构投资者（非战略配售对象的关联机构，在中国证券业协会注册）；
- **发售比例：**扣除战略投资者配售部分后，不低于本次公开发售数量的70%；
- **定价：**网下询价，综合考虑覆盖倍数、申报价格的中位数和加权平均数等因素；
- **参与途径：**通过基金销售机构参与份额认购；

#### 网下配售（21%）

- **发售对象：**公众投资者；
- **发售比例：**扣除战略配售部分后，不高于本次公开发售数量的30%；
- **配售价格：**以询价确定的认购价格参与基础设施基金份额认购；
- **参与途径：**通过基金销售机构参与份额认购；

#### 公众配售（9%）

## 4.4 首批公募REITs项目发行倍数与溢价

	<u>总规模（亿元）</u>	<u>战略份额占比</u>	<u>网下份额占比</u>	<u>网下倍数</u>	<u>公众份额占比</u>	<u>公众倍数</u>	<u>溢价</u>
浙江杭徽	43.60	74.30%	21.80%	4.86	3.90%	27.16	7%
张江REITs	14.95	55.30%	31.30%	8.85	13.40%	23.49	2%
盐港REITs	18.40	60.00%	28.00%	8.47	12.00%	11.37	8%
首钢绿能	13.38	60.00%	28.00%	9.32	12.00%	56.84	17%
首创水务	18.50	76.00%	16.80%	10.75	7.20%	41.45	6%
蛇口产业园	20.79	65.00%	24.50%	16.82	10.50%	41.76	-6%
普洛斯	58.35	72.00%	19.60%	6.69	8.40%	9.96	9%
广州广河	91.14	79.00%	14.70%	4.99	6.30%	9.26	5%
东吴苏园	34.92	60.00%	30.00%	3.85	10.00%	8.13	4%

## 深圳能源

### 深圳能源集团股份有限公司

责任能源、实力能源、环保能源、和谐能源

Trustworthy Energy, Effective Energy, Green Energy, Compatible Energy.

#### 公司简介

##### 首家上市、成熟稳健

2007年12月整体上市，全国电力行业首家在深交所上市的大型股份制企业和公用事业股份公司。

##### 绿色转型、助力双碳

绿色转型迅速，主营板块契合国家30·60目标，支撑本基金成为REITS基金中稀缺标的。

##### 技术现金、领先示范

率先实施海水脱硫、率先完成全部燃煤机组超低排放改造、率先实施天然气电厂低氮燃烧器改造；在绿色发展转型上具有领先示范效应。

#### 产业布局

##### 电力

可控装机容量**1650.02万千瓦**

##### 环保

垃圾日处理量**29700吨**

##### 燃气

年供应量可达**18.99亿立方米**

#### 国际领先

##### 总资产规模

总资产**1315亿元**

##### 竞争力500强

能源企业全球竞争力**500强**

##### 全球布局

布局国内**24个省市**及加纳、越南等海外地区

数据来源：深圳能源2021年年报

## 深圳能源

深圳能源控股股东和实际控制人为深圳市国资委。

### 1. 公司治理水平高

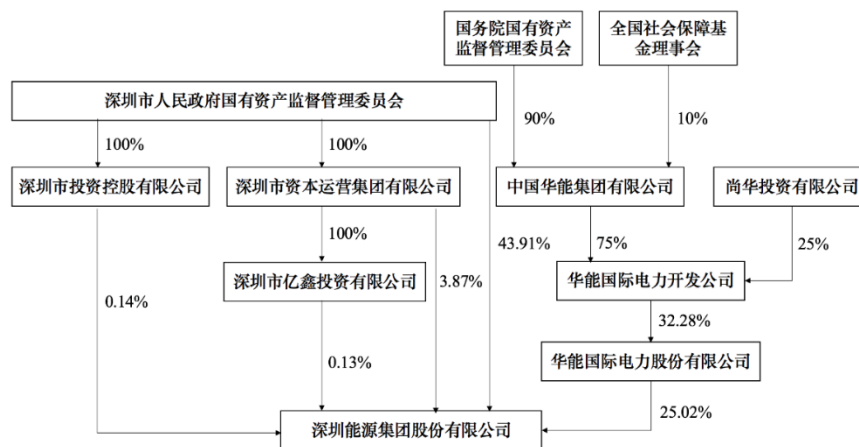
深圳能源连续获得深交所13年信息披露优秀单位，目前深圳主板只有4家（深主板共1463家企业，占比0.34%）；投资价值受到市场认可，集团股票纳入MSCI和富时罗素全球指数体系。

### 2. 公司环保业务水平行业领先。

公司在国内率先实施海水脱硫，率先完成全部燃煤机组超低排放改造，率先实施天然气电厂低氮燃烧器改造，排放指标远优于国家标准，垃圾发电厂排放全面优于欧盟标准，创造世界最严的行业地方标准——“深圳标准”。公司拥有61项环保专利技术，主编参编垃圾焚烧发电国家行业标准32项，占行业标准的60%。

### 3. 公司创新能力强。

实现引进比利时西格斯垃圾焚烧炉技术经过改良后形成自有专利，可实现焚烧炉设计到制造的完全国产化）。



### 原始权益人主要财务指标一览表

		2021年末/1-12月	2020年末/1-12月	2019年末/1-12月	
<b>1.AAA级企业</b> 深圳能源是主体信用评级AAA级企业，无不良信用记录，不存在最近三年重大违法违规的记录。	偿债能力	流动比率	0.97	0.94	0.59
		速动比率	0.82	0.90	0.56
		资产负债率	62.29%	63.31%	65.06%
		EBIT（万元）	467,210.38	398,596.45	420,258.92
		EBITDA（万元）	865,600.82	686,171.57	672,629.66
		EBITDA利息保障倍数	4.51	4.67	3.63
<b>2.流动性良好</b> 原始权益人近三年资产负债率呈下降态势，流动比率与速动比率总体保持在0.6到0.9之间，流动性良好。	盈利能力	营业毛利率	19.46%	28.83%	26.19%
		净资产收益率	5.11%	11.71%	6.28%
		净利润率	6.68%	19.48%	8.17%
<b>3.利息保障倍数上升</b> 近三年利息保障倍数呈现上升趋势，公司仍具有充足的流动资产来偿还利息支出。	经营效率	存货周转率	17.55	15.75	12.83
		应收账款周转率	3.70	3.03	3.34
		总资产周转率	0.26	0.19	0.23

数据来源：深圳能源2021年年报

**深圳能源集团将全部的募集资金以项目资本金方式用于新建光伏电厂、风力电厂、垃圾发电、燃机电厂的建设资金投入；**募集资金用途符合国家产业政策和企业主营要求，属于国家发改委鼓励的将回收资金用于前期工作成熟的基础设施补短板项目建设，有助于形成良性投资循环。部分募集资金拟投资项目如下：

项目名称	深圳光明燃机电厂项目	东部电厂二期燃机电厂项目	丰达二期燃机电厂项目	龙华能源生态园	光明能源生态园	江西新建区风电项目
项目总投资(亿元)	65.19	33.66	21.72	43.8	24.02	4.57
项目资本金(亿元)	13.04	6.73	4.34	8.86	5.5	0.91
项目资本金缺口(亿元)	13.04	6.73	4.34	8.86	4.5	0.91
建设内容和规模	拟建设工程机组容量为3×600MW,H级燃气蒸汽联合循环机组	拟扩建工程机组容量为2×700MW级,H燃气蒸汽联合循环机组	拟建设2×460MW级天然气发电机组	拟建设规模为3600吨/日的垃圾焚烧发电项目	拟建设规模为2250吨/日的垃圾焚烧发电项目	拟建设50MW分散式风电,拟安装15台3.35MW风机
(拟) 开工时间	2021年9月	-	2020年12月	2021年9月	2021年10月	2021年9月

注：拟使用募集资金规模为根据目前项目进度暂定数，实际使用情况以届时项目进度及资金情况决定。



## 5.4 原始权益人可扩募资产情况

扣除此次拟发行基础设施REITs的东部电厂（一期），深圳能源已投产清洁能源电力控股装机容量**693.71万千瓦**，已投产电厂项目在本次基础设施REITs设立后，可以作为备选资产进行扩募，在建和拟建项目待后期项目成熟后，也可以通过扩募方式装入平台。部分代表性项目如下：

资产名称	所属行业	所在区域	资产状态	资产规模 (万千瓦)
东莞樟洋燃机电厂项目	天然气发电	广东省	已投产	36
惠州丰达燃机电厂项目	天然气发电	广东省	已投产	36
非洲加纳燃机电厂项目	天然气发电	非洲加纳	已投产	54.5
深能义和风电项目	风力发电	内蒙古自治区	已投产	15
深能凤凰岭风电项目	风力发电	内蒙古自治区	已投产	15
太仆寺旗风电项目	风力发电	内蒙古自治区	已投产	40
镶黄旗风电项目	风力发电	内蒙古自治区	已投产	40
扎鲁特旗风电项目	风力发电	内蒙古自治区	已投产	30
木垒风电项目	风力发电	新疆维吾尔自治区	已投产	20
泗洪风电项目	风力发电	江苏省	已投产	5.04
高邮风电项目	风力发电	江苏省	已投产	5
高邮东部风电项目	风力发电	江苏省	已投产	10
武平风电项目	风力发电	福建省	已投产	5
单县风电项目	风力发电	山东省	已投产	5
甘垛风电项目	风力发电	江苏省	已投产	6.25
宝应风电项目	风力发电	江苏省	已投产	5
八义集风电项目	风力发电	江苏省	已投产	9
田阳风电项目	风力发电	广西省	已投产	5
通道风电项目	风力发电	湖南省	已投产	5
邢台太子井光伏项目	光伏发电	河北省	已投产	10.72
阳高光伏项目	光伏发电	山西省	已投产	5.46
金湖兆辉三期光伏项目	光伏发电	江苏省	已投产	5.72

鹏友会·鹏华基金投资者教育基地

大学堂

科普贴

鹏友会

直播间

鹏华智投

法规库

国民教育

关于我们



当前位置: 首页



| 开心养基厂



| 鹏华FM



| 基本面投资大学堂



| 科普贴



| 鹏友会



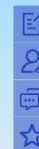
| 直播间



| 法规库



| 关于我们



# THANKS



ETF让未来更精彩  
上证杯 高校ETF菁英选拔赛  
2022 第二期

2022上证杯

高校ETF菁英选拔赛

2022.9 - 2022.12

上证投资家  
edu.cnstock.com

百位专家投教行



大学生财富素养调查

ETF让未来更精彩